

Asia Indicators

発表日: 2019年11月1日(金)

香港、デモの影響で10年ぶりのマイナス成長に(Asia Weekly(10/28~11/1))

～台湾では米中摩擦の「漁夫の利」の動きが景気の押し上げ要因に～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹(Tel: 03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
10/30(水)	(豪州)7-9月消費者物価(前年比)	+1.7%	+1.7%	+1.6%
10/31(木)	(韓国)9月鉱工業生産(前年比)	+0.4%	▲1.9%	▲3.3%
	(中国)10月製造業PMI	49.3	49.8	49.8
	(台湾)7-9月実質GDP(前年比/速報値)	+2.91%	+2.45%	+2.40%
	(香港)7-9月実質GDP(前年比/速報値)	▲2.9%	▲0.3%	+0.4%
11/1(金)	(韓国)10月消費者物価(前年比)	+0.0%	▲0.3%	▲0.4%
	10月輸出(前年比)	▲14.7%	▲13.6%	▲11.7%
	10月輸入(前年比)	▲14.6%	▲13.7%	▲5.6%
	(中国)10月財新製造業PMI	51.7	51.0	51.4
	(タイ)10月消費者物価(前年比)	+0.11%	+0.30%	+0.32%
	(インドネシア)10月消費者物価(前年比)	+3.13%	+3.29%	+3.39%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[香港]～反政府デモの長期化で10年ぶりのマイナス成長に、通年の経済成長率もマイナスは必至の情勢～

31日に発表された7-9月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比▲2.9%となり、前期(同+0.4%)から丸10年ぶりとなるマイナス成長に転じた。前期比年率ベースでも▲12.2%と前期(同▲1.7%)から2四半期連続のマイナス成長となる「テクニカル・リセッション」に陥ったほか、マイナス幅はいわゆる「リーマン・ショック」を発端とする世界金融危機の影響が最も色濃く現われた2009年1-3月(同▲13.0%)以来となる二桁マイナスとなるなど、足下の香港経済は極めて深刻な状況に陥っている。米中摩擦の激化の動きや中国本土景気の減速の動きを反映して財輸出は引き続き減少傾向で推移している上、香港政府による「逃亡犯条例改正案」の議会提出をきっかけとする反政府デモの長期化を受けて来訪者数が激減していることでサービス輸出にも大きく鈍化するなど、幅広く外需に下押し圧力が掛かっている。さらに、反政府デモの長期化に伴う治安情勢の悪化は、景気の先行き不透明感の高まりを受けた雇用・所得環境の悪化と相俟って家計消費の重石となっているほか、企業部門の設備投資の足かせとなるなど幅広く内需も鈍化している。なお、反政府デモの長期化に伴う治安行動の発動を受けて政府消費は押し上げられる動きはみられるものの、内需の弱さを反映して輸入は輸出を上回るペースで鈍化している。香港政府は反政府デモの発生当初、今年の経済成長率見通しを「0～1%」としていたものの、デモの長期化に伴いこの達成は困難との見方を示しており、9月までの累計ベースの経済成長率が

前年比▲0.6%とマイナス成長となるなど今年は10年ぶりのマイナス成長となる可能性が高まっている。

図1 HK 実質 GDP 成長率の推移

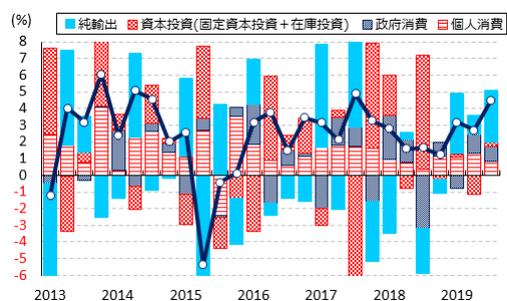


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～米中摩擦の「漁夫の利」が景気を押し上げるも、先行きはその一巡と中国の「嫌がらせ」の影響に注意～

31日に発表された7-9月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+2.91%となり、前期(同+2.40%)から伸びが加速した。前期比年率ベースでも+4.51%と前期(同+2.72%)から拡大ペースが加速しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど景気の底入れが進んでいる様子が見えてくる。昨年以降の米中摩擦の激化の背後で、半導体をはじめとする電子部品産業などを中心に台湾を中国本土に代わる生産拠点とする動きが活発化する動きを反映して企業部門による設備投資が堅調な動きをみせていることに加え、その動きに伴う輸出の堅調さが景気の押し上げに繋がっている。他方、上述のように生産拠点移管の動きがある一方、世界経済の減速懸念の高まりを受けて輸出に下押し圧力が掛かりやすい状況のなかで雇用・所得環境に頭打ちの動きがみられるものの、国際原油市況の鈍化などを受けてインフレ圧力が後退して家計部門の実質購買力は下支えされており、家計消費は底堅い動きをみせている。また、来年1月の次期総統選を前に公共投資の進捗が前倒しされる動きもみられるなか、政府消費が押し上げられていることも景気の堅調さに一役買っている。なお、輸出が堅調な推移をみせる一方で輸入の拡大ペースが鈍化したことで、純輸出の成長率寄与度はプラス幅を拡大させており、これも成長率の加速に繋がっている。ただし、足下では次期総統選に向けて中国本土が8月から個人旅行の実質禁止に動いたほか、その動きに呼応するように投資資金も先細りするなど、経済的圧力を通じた『嫌がらせ』を強めており、年末にかけては生産拠点移管の動きの一巡に加えて、中国政府の動きが景気の足かせとなる可能性に注意が必要であろう。

図2 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国]～世界経済の減速懸念が輸出の重石となるなか、インフレ率はゼロ回帰もデフインフレ懸念は残る～

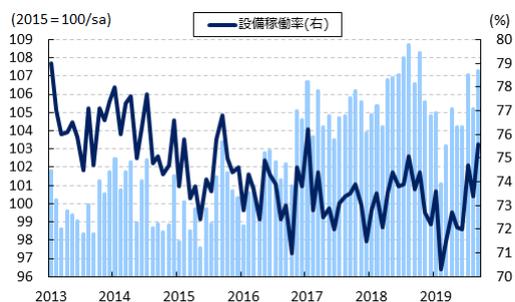
31日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+0.4%となり、前月（同▲3.3%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+2.00%と前月（同▲1.77%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど一進一退の展開が続いている。国際商品市況の頭打ちの動きを反映して過去数ヶ月に亘って堅調な動きが続いた鉱業部門の生産に一転して下押し圧力が掛かったほか、公共部門やサービス部門、建設部門の生産などにも軒並み下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、製造業部門での生産底打ちの動きが全体の押し上げに繋がっている。大手自動車メーカーでのストライキ回避の動きを受けて関連する生産に底打ちの動きがみられたほか、半導体をはじめとする電子部品関連の生産も引き続き堅調な推移をみせている上、食料品や飲料、衣類関連など幅広い軽工業関連の生産が拡大に転じたことも全体的な押し上げに繋がっている。平均設備稼働率も75.6%と前月（73.4%）から1.8pt上昇して1年強ぶりの高水準となるなど、幅広い分野で生産に底打ち感が出ている様子がうかがえる。ただし、出荷・在庫バランスは生産が好調な半導体をはじめとする中間財関連で改善の動きがみられる一方、資本財や消費財などでは悪化して全体的にも悪化する動きがみられるなど、外需を巡る不透明感がくすぶるなかでは大きな改善には繋がりにくい状況にある。

1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.0%となり、前月（同▲0.4%）から3ヶ月ぶりにプラスに転じた。前月比は+0.25%と前月（同+0.37%）から上昇ペースは鈍化しており、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇一服に加え、国際原油市況の頭打ちを受けてエネルギー価格の上昇圧力も鈍化するなど、生活必需品を巡る物価が落ち着いたことが影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.63%と前月（同+0.48%）から伸びが加速しており、前月比も+0.23%と前月（同▲0.43%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じている。過去のエネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れの動きに加え、国際金融市場での通貨ウォン安による輸入物価の押し上げ圧力を反映して一部の消費財価格に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる一方、景気の先行き不透明感などを受けてサービス物価の上昇圧力は弱いなど対照的な動きがみられる。また、足下の不動産市況は中銀による度重なる利下げ実施にも拘らず前年比ベースでマイナスとなるなど下押し圧力が掛かる展開が続いており、家計部門にとってはバランスシート調整圧力がデフレ懸念に繋がるリスクもくすぶる。

また、同日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲14.7%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲11.7%）からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いている。国・地域別では、最大の輸出相手である中国向けに底堅さがみられるほか、米国向けにも堅調さがうかがえる一方、日本やEU向けなどが力強さを欠く展開をみせるなか、ASEAN向けの鈍化も重石になっている。財別では、主力の輸出財である半導体などの電子部品が弱含んでいるほか、携帯電話などの電気機器関連の弱さも足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲14.6%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲5.6%）からマイナス幅も拡大した。前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど輸出同様に頭打ちの展開が続いている。原油をはじめとする国際商品市況の鈍化が重石になっていることに加え、輸出の低迷を受けて素材及び部材などに対する需要が弱含んでいることも輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は+53.93億ドルと

前月（+59.82 億ドル）から黒字幅が縮小した。

図 3 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



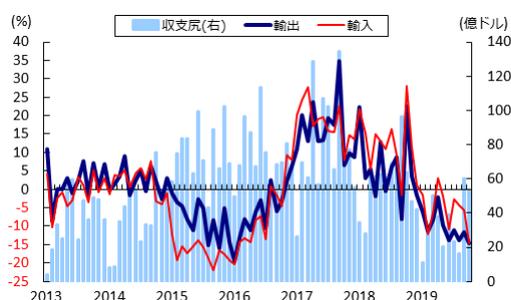
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 4 KR インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 5 KR 貿易動向の推移



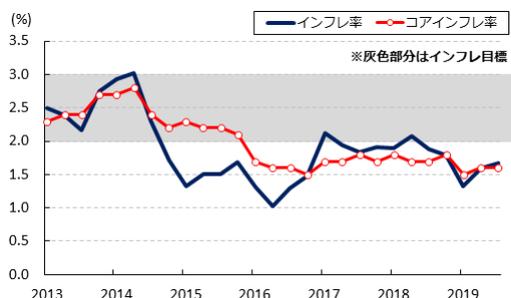
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】～インフレ率、コアインフレ率ともに中銀の定める目標を下回り、緩和姿勢の一段の長期化は必至～

30日に発表された7-9月の消費者物価は前年同期比+1.7%と前期（同+1.6%）から伸びが加速したものの、5四半期連続で豪州準備銀行（中銀）が定めるインフレ目標（2～3%）を下回る水準で推移している。前期比は+0.52%と前期（同+0.61%）から上昇ペースが鈍化しているものの、生鮮品を中心に食料品価格は上昇傾向を強めているほか、国際原油相場の底堅い動きに加え、通貨豪ドル相場の下落を受けた輸入物価への押し上げ圧力を受けてエネルギー価格は上昇するなど、生活必需品に対する物価上昇圧力は高まっている。なお、同国ではトリム平均値（刈り込み平均値）ベースのインフレ率をコアインフレ率とするなか、7-9月は前年同期比+1.6%と前期（同+1.6%）と同じ伸びで推移しており、15四半期連続でインフレ目標を下回る水準に留まっている。前期比も+0.38%と前期（同+0.44%）から上昇ペースが鈍化しており、エネルギー価格の上昇や豪ドル相場の下落に伴う輸入物価への押し上げ圧力を反映して一部の消費財価格が押し上げられているほか、一部のサービス物価に上昇圧力がくすぶる動きはみられるものの、基調としてのインフレ率は落ち着いた推移が続いている。他方、一般的にコアインフレ率として用いられる傾向がある食料品やエネルギーなど季節的に物価が変動しやすい財を除いたベースでは、7-9月は前年同期比+1.93%と前期（同+1.50%）から加速して6四半期ぶりの高い伸びとなっている上、前期比も+0.78%と前期（同+0.35%）から上昇ペースが大きく加速している。財・サービスの両面で物価上昇圧力が高まる動きもみられるなど、雇用環境のタイトな状況が続いている上、豪ドル安に伴う輸入物価への影響も物価の押し上げに繋がっているとみられる。ただし、

当局が重視するインフレ指標は依然目標を下回る水準に留まり、先行きも上昇圧力に乏しい展開が続いていることを勘案すれば、中銀は先行きもしばらく緩和姿勢を維持する可能性は高いであろう。

図6 AU インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～生活必需品を巡る物価の動きはまちまちだが、景気の先行き懸念は物価の重石になっている～

1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+3.13%となり、前月(同+3.39%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.02%と前月(同▲0.27%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じるも力強さを欠く展開が続いており、国際原油市況の頭打ちにも拘らずエネルギー価格に上昇圧力がくすぶる一方、生鮮品を中心に食料品価格は下落傾向が続くなど生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+3.20%と前月(同+3.32%)から伸びが鈍化しており、インフレ率とともに中銀の定めるインフレ目標(3.5±1%)の範囲内に治まっている。前月比も+0.17%と前月(同+0.29%)から上昇ペースも鈍化しており、一部の消費財に物価上昇圧力がくすぶる動きはみられるものの、景気の先行き不透明感などを反映してサービス物価は上値が重い展開が続く、物価の重石になっているとみられる。

図7 ID インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～生活必需品での物価下落に加え、景気の先行き不透明感の高まりなども物価の重石になる展開～

1日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.11%となり、前月(同+0.32%)から伸びが鈍化した。前月比は▲0.16%と前月(同+0.10%)から2ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格が下落したことに加え、国際原油市況の頭打ちを反映してエネルギー価格も下落するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退したことが影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.44%と前月(同+0.44%)と同じ伸びで推移しており、インフレ率と

ともに中銀の定めるインフレ目標（ $2.5 \pm 1.5\%$ ）を下回る水準に留まっている。前月比も $+0.04\%$ と前月（同 $+0.09\%$ ）から上昇ペースが鈍化しており、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を反映して幅広く消費財価格に下押し圧力が掛かっているほか、景気の先行き不透明感の高まりを受けてサービス物価にも下押し圧力が掛かりやすいなど、全体的に物価上昇圧力が後退している。

図8 TH インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。